

Peut-on espérer une reprise?

Les hedge funds semblent à nouveau ne pas être au rendez-vous cette année. Mais la valeur n'est pas toujours là où on la voit...



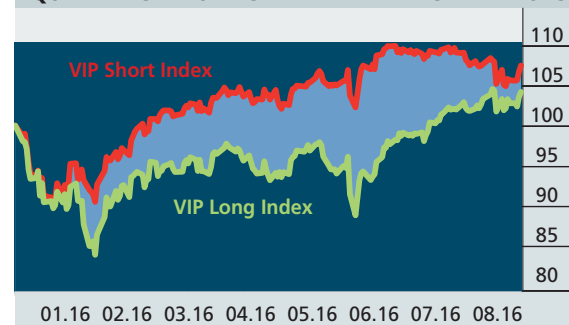
CÉDRIC KOHLER
Responsable Advisory, Fundana

Smart beta, stratégies quantitatives, investissement factoriel: on n'entend plus parler que d'eux! L'investissement systématique semble avoir pris la main sur les marchés financiers et les flux de capitaux que drainent ces stratégies ont été massifs ces deux dernières années. Ajoutez à cela une masse sous gestion en diminution pour la première fois depuis 2009 et quelque 979 fonds condamnés à mettre la clé sous le paillason l'an dernier et vous obtenez une correction du marché hedge funds à certains égards aussi sévère que celle de 2008! Le graphique ci-contre atteste du caractère exceptionnel de cette dislocation, notamment dans les stratégies actions long/short qui représentent une part significative de l'univers hedge funds. La ligne verte représente l'indice Goldman Sachs VIP. Cet indice indique l'évolution des cinquante actions américaines préférées des hedge funds, soit les meilleures sociétés du moment selon ces gérants. Sur le long terme, ces entreprises devraient avoir une performance supérieure au reste du marché. La ligne rouge, quant à elle,

présente l'évolution des cinquante titres les plus vendus à découvert, soit les sociétés jugées les plus mauvaises. D'après ces gérants, ces titres devraient atteindre des résultats inférieurs au marché. Enfin, la ligne blanche indique l'écart, le spread, entre ces deux indices.

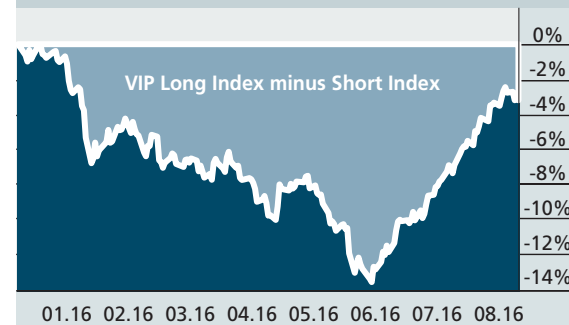
Idéalement, lorsque le marché baisse de façon habituelle (soit dans un marché non-disloqué), on voudrait que les longs (ligne verte) perdent moins que le marché et que les shorts (ligne rouge) perdent plus. Or, on observe qu'au mois

QUAND LES MAUVAIS DEVIENNENT LES MEILLEURS



Source: Goldman Sachs

LA REPRISE APRÈS LA CRISE



Source: Goldman Sachs

LES GÉRANTS DE HEDGE FUNDS RECOMMENCENT À ÊTRE PLUS PERFORMANTS QUE LES MARCHÉS.

de janvier les longs ont perdu autant que les shorts. Ce mouvement résulte en partie de l'effet de ventes forcées de fonds souverains du Moyen-Orient obligés de réduire leur risque et de générer du cash suite à la baisse drastique du cours du pétrole.

Depuis février, de nombreux gérants ont décidé de réduire massivement leur risque en vendant les longs et en rachetant les shorts. Conséquence : les longs ont à nouveau baissé alors que les shorts montaient. Ce qui revient à dire que les cours des plus mauvaises sociétés ont dépassé ceux des meilleures! Au pays de la finance aussi, les derniers sont parfois les premiers... L'écart entre les deux indices s'est ainsi fortement accentué, passant de -6.5% en février à un plus bas de -13% en juin, un niveau jamais atteint depuis la crise de 2008! L'ampleur de cette dislocation explique en grande partie la sous-performance du secteur jusqu'en milieu d'année.

Toutefois, cette dislocation est en train de se résorber et laisse présager d'excellentes opportunités pour les douze à dix-huit prochains mois. En effet, ce mouvement a entraîné des chutes de valeur colossales de bonnes sociétés et, à l'inverse, des hausses importantes des cours de sociétés moins performantes. Une fois la réduction de risque terminée, les fondamentaux de ces entreprises reprendront le dessus et le spread a de forte chance de repasser positif dans les prochains mois.

A fin septembre, ce spread s'affiche à -3%, l'indice HFRX Equity Hedge est en hausse de 0.8% alors que les marchés actions sont en baisse ou stable. Les gérants, quant à eux, recommencent à faire mieux que les marchés. Et lorsque l'on sait que le spread a généré près de 4% annualisé depuis le début des années 2000, on peut être optimiste. Pour les stratégies hedge funds, après la crise, sans surprise, c'est la reprise! ■